

YURT DIŞI PİYASALAR

Ocak 2025'te Donald Trump'ın ABD başkanlığına yeniden başlaması, küresel piyasalarda belirgin bir volatiliteye yol açtı. Seçim kampanyası sırasında öne çıkan politikaları «özellikle vergi indirimleri, gümrük vergilerinde artış ve ticaret anlaşmalarını yeniden müzakere etme vaatleri» piyasalarda başlangıçta bir miktar iyimserlik yaratırken, kısa sürede belirsizliğin hâkim olmasına neden oldu.

Bu süreçte, anket bazlı ileriye dönük göstergelerde (örneğin, PMI verileri) sert bozulmalar gözlemlendi. Piyasalardaki oynaklığı artıran bir diğer faktör ise Trump'ın açıklamalarının ardından diğer ülkelerden gelen tepkiler ve kendi danışmanlarının bu açıklamalara getirdiği yorumlardı. Tüm bu gelişmeler ışığında, önümüzdeki dönemde piyasalarda yüksek seviyede dalgalanma yaşanacağını öngörmek mümkün.

Başkan Trump'ın ithalat tarifelerine ilişkin ilk açıklamaları, Meksika, Kanada ve Çin'i hedef alarak bu ülkelere yönelik tarifelerin artırılacağını işaret etti. Meksika ve Kanada, çeşitli taahhütlerde bulunarak tarife artışlarının ertelenmesini sağlarken, Çin hükümeti diyaloga girmeksizin mütekabiliyet esasına dayalı olarak belirli ABD mallarına vergi artışları getirdi. Bu durum, Trump'ın tarifeler politikasını uluslararası ilişkilerde bir pazarlık aracı olarak kullanacağına işaret ediyor. Trump ile anlaşmak isteyen ülkeler, karşılıklı müzakereler yoluyla bir çözüme ulaşma şansı bulabilirken, Çin gibi müzakereye daha mesafeli duran ülkelerle süreçlerin daha zorlu geçeceği öngörülüyor.

Bunun yanı sıra, Trump'ın Çin'in haricinde Güney Afrika'ya da hedef alması, bu ülkenin borçlanma maliyetlerinde hızlı bir artışa neden oldu. Öte yandan, yapay zekâ konusundaki tartışmaların da bu dinamiklere eklenmesi, durumu daha karmaşık ve çok boyutlu bir hale getirdi. Bu süreçte ana ticaret ortağımız Avrupa Birliği nerede yer alacak yakından takip ediyoruz.

Trump'ın Ocak 2025'te yeniden başkan olması, vergi indirimleri ve ticaret politikalarındaki belirsizlikler nedeniyle küresel piyasalarda önce iyimserlik, ardından volatiliteye yarattı.

PMI gibi ileriye dönük göstergelerdeki bozulmalar ve Trump'ın açıklamalarına yönelik uluslararası tepkiler, piyasalardaki oynaklığı daha da artırdı.

Trump'ın Meksika, Kanada ve Çin'e yönelik ithalat tarifelerini artırma planları, Çin'in misillemesiyle ticari gerilimleri tırmandırdı ve uluslararası ilişkilerde pazarlık aracı olarak kullanılacağını gösterdi.

Yapay zekâ tartışmaları, küresel piyasalardaki belirsizliği daha karmaşık hale getirirken, Avrupa Birliği'nin tutumu yakından izleniyor.

YURT DIŞI PİYASALAR

ABD ekonomisi, 2024'ün son çeyreğinde %2,3 büyüme kaydederek tüketici harcamalarındaki artışla dayanıklılığını korurken, Trump'ın vergi indirimleri ve altyapı yatırımlarının orta vadede büyümeyi desteklemesi bekleniyor.

Euro Bölgesi, 2024'ün dördüncü çeyreğinde beklenmedik bir durgunluk yaşayarak Almanya ve Fransa'nın daralmasıyla bölgesel ekonomik zayıflığı daha belirgin hale getirdi.

Çin ekonomisi, 2024'ün dördüncü çeyreğinde %1,6 büyüyerek son 10 çeyrektir artışını sürdürdü, ancak deflasyon riskleri, emlak krizi ve yüksek borçlar gibi yapısal sorunlar devam ediyor.

ABD ekonomisi, 2024 yılının son çeyreğinde %2,3 oranında büyüme kaydetti. Bu oran, %2,6 olan piyasa beklentisinin altında kalsa da diğer gelişmekte olan ekonomilerle karşılaştırıldığında oldukça yüksek bir performans olarak değerlendirilebilir. Tüketicilerin harcamalarındaki %4,2'lik artış, büyümenin ana itici gücü olmaya devam etti ve ABD ekonomisinin dayanıklılığını bir kez daha ortaya koydu. Trump'ın ikinci dönem politikalarının, özellikle vergi indirimleri ve altyapı yatırımları gibi büyümeyi teşvik edici adımların, orta vadede ABD'nin büyüme oranlarını destekleyeceğini öngörüyoruz.

Euro Bölgesi ekonomisi, 2024'ün dördüncü çeyreğinde beklenmedik bir şekilde durgunlaşarak, üçüncü çeyrekteki %0,4'lük büyümenin ve %0,1'lik büyüme beklentisinin gerisinde kaldı. Bölgenin en büyük iki ekonomisi olan Almanya ve Fransa sırasıyla %0,2 ve %0,1 oranında daralma kaydetti. Bu durum, bölge genelindeki ekonomik zayıflığın daha belirgin hale geldiğini gösterdi. Yıllık bazda ise Euro Bölgesi GSYH'si %0,9 büyüyerek üçüncü çeyrekle aynı seviyede kalmasına rağmen, %1'lik piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşti.

Çin'in GSYH'si, 2024'ün dördüncü çeyreğinde mevsimsel düzeltilmiş olarak %1,6 büyüyerek üçüncü çeyrekteki yukarı yönlü revize edilen %1,3'lük artışın üzerine çıktı ve 2023'ün ilk çeyreğinden bu yana en güçlü çeyreklik büyümeyi kaydetti. Bu, aynı zamanda üst üste 10. çeyrek büyümeye işaret etti. Eylül ayından bu yana uygulanan geniş kapsamlı teşvik önlemleri, durgun ekonomik ivmeyi canlandırmayı ve artan deflasyon riskleri, zayıf talep, uzun süredir devam eden emlak sektörü krizi ve yüksek yerel hükümet borçları gibi kalıcı zorlukları ele almayı hedefledi.

YURT DIŞI PİYASALAR

ABD Merkez Bankası (Fed), Ocak 2025 toplantısında politika faizini %4,25-%4,5 aralığında sabit tuttu ve faiz indirim döngüsüne ara verdi. 2024'te toplamda 100 baz puanlık üç indirim gerçekleştiren Fed, enflasyonda daha fazla ilerleme görmek için aceleci davranmayacağını belirtti. Başkan Powell, faiz indirimlerine ara verilmesinin ekonomik aktivitenin güçlü seyrini ve iş gücü piyasasının sağlam koşullarını değerlendirmek için yapıldığını ifade etti. İşsizlik oranının düşük seviyelerde istikrar kazandığını vurgulayan Fed, enflasyonun hâlâ yüksek olduğunu kabul ederek %2 hedefiyle ilgili önceki ilerleme vurgusunu kaldırdı. Ayrıca, ekonomik görünümün belirsizliğini koruduğunu belirtti.

Enflasyon beklentilerinde yer yer bozulma görülürken; tüketici güveni geriliyor. Tahvil getirilerindeki zigzag çizgi önümüzdeki döneme ait risksiz faiz hesaplamalarını zorlaştırıyor. Ocak ayında %4,80'e kadar tırmanan 10 yıllık tahvil getirileri %4,50 seviyesinde dengelenme çabasında.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Ocak 2025'te politika faizlerini 25 baz puan indirerek mevduat faizini %2,75'e, ana refinansman oranını %2,90'a ve marjinal borç verme oranını %3,15'e düşürdü. Bu adım, enflasyon baskılarının projeksiyonlara paralel olarak hafiflemesiyle güncellenen enflasyon görünümünü yansıtıyor. İç talep kaynaklı enflasyon hâlâ yüksek seyretse de ücret artışlarının yavaşlaması ve şirket kârlarının enflasyon etkilerini kısmen telafi etmesi dikkat çekiyor. Sıkı finansman koşulları devam etse de faiz indiriminin firmalar ve hane halkı için borçlanma maliyetlerini kademeli olarak hafifletmesi bekleniyor.

ECB, veriye dayalı bir yaklaşımı benimseyerek belirli bir faiz patikasına bağlı kalmadığını ve enflasyonun %2 hedefine istikrarlı bir şekilde ulaşmasını sağlamak için temkinli hareket ettiğini vurguladı. Benzer refleksi İngiltere Merkez Bankası (BOE) da veriyor.

ABD Merkez Bankası (Fed), Ocak 2025'te faizleri %4,25-%4,5 aralığında sabit tutarak faiz indirim döngüsüne ara verdi.

Enflasyon beklentilerindeki bozulmalar, tüketici güvenindeki gerileme ve tahvil getirilerindeki dalgalanmalar, önümüzdeki dönemde risksiz faiz hesaplamalarını zorlaştırıyor.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Ocak 2025'te faizleri 25 baz puan indirerek enflasyon baskılarının hafiflemesini ve borçlanma maliyetlerinin kademeli olarak düşmesini hedeflerken, veriye dayalı temkinli bir politika izlemeye devam ediyor.

YURT DIŞI PİYASALAR

Çin Merkez Bankası (PBoC), Ocak 2025'te kilit kredi faiz oranlarını (LPR) değiştirmeyerek bir yıllık LPR'yi %3,1 ve beş yıllık LPR'yi %3,6 seviyesinde sabit tuttu, destekleyici politikalarını sürdürdü.

Euro, güçlü ABD istihdam verileri, ECB'nin faiz indirimi ve ABD tarifelerinin deflasyon endişeleri nedeniyle dolar karşısında \$1,03 seviyesine geriledi, ABD-Avrupa faiz farkının genişleyeceği beklentileri arttı.

Brent petrol, Rusya'nın üretim kısıtlamaları, ABD'nin İran petrolüne yönelik yaptırımları ve Orta Doğu'daki çatışma riskleri nedeniyle \$75 seviyesinin üzerinde tutunmaya çalışırken, ticaret gerilimleri ve enerji sektöründeki etkiler kazançları sınırladı.

Çin Merkez Bankası (PBoC), Ocak ayında kilit kredi faiz oranlarını piyasa beklentileri doğrultusunda üst üste üçüncü ayda değiştirmeyerek bir yıllık kredi ana faiz oranını (LPR) %3,1 ve beş yıllık LPR'yi %3,6 seviyesinde sabit tuttu. Bir yıllık LPR, çoğu kurumsal ve bireysel kredi için, beş yıllık LPR ise konut kredileri için referans oranı olarak kullanılıyor. Her iki oran da geçen yıl Temmuz ve Ekim aylarında yapılan indirimlerin ardından rekor düşük seviyelerde bulunmakta. Çin Merkez Bankası ayrıca destekleyici bir duruş sergileyerek Eylül ve Şubat aylarında ticari bankalar için zorunlu karşılık oranını (RRR) 50 baz puan indirmişti.

Bu gelişmelerin ardından euro, dolar karşısında \$1,03 seviyesine geriledi. Güçlü ABD istihdam verilerinin, Fed'in faiz oranlarını sabit tutma kararını desteklemesi; Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) faiz indirimi ve Mart ayında daha fazla gevşeme sinyaliyle birleşerek ABD-Avrupa faiz farkının genişleyeceği beklentilerini artırdı. Ayrıca, ABD tarifelerinin deflasyonu tetikleyebileceği endişeleri, ECB'nin daha derin faiz indirimlerine gideceği beklentilerini güçlendirdi. Almanya Başbakanı Scholz, ABD'nin AB'ye tarife uygulaması durumunda "bir saat içinde" yanıt verebileceklerini belirtirken, AB Ticaret Komitesi Başkanı Lange, ticaret savaşını önlemek için araç ithalat vergisini %10'dan ABD'nin %2,5 seviyesine yaklaştırmaya hazır olduklarını ifade etti.

Brent petrol, \$75 seviyesinin üzerinde tutunmaya çalışıyor. Rusya'nın üretiminin OPEC+ kotasının altında kalması ve ABD'nin İran petrolünü Çin'e taşıyan tankerleri hedef alan yeni yaptırımları, arz risklerini artırdı. Ayrıca, Trump'ın İsrail'e Hamas ile ateşkesi sonlandırma çağrısı, bölgede yeniden çatışma riskini gündeme getirdi. Ancak Trump'ın çelik ve alüminyum tarifelerinin ABD enerji sektörünü, özellikle ithal çeliğe bağımlı petrol üreticilerini etkileme olasılığı ve ticaret gerilimleri, kazançları sınırladı. Öte yandan, Avrupa'da yükselen doğal gaz fiyatları, petrol kullanımını daha cazip hale getirerek talebi artırabilir.

YURT DIŞI PİYASALAR

Altın, artan ticaret gerilimleri ve ekonomik belirsizlikler nedeniyle güvenli liman talebinin güçlenmesiyle \$2900 seviyesinin üzerinde işlem gördü. Tarifeler ve Orta Doğu gerilimi, alım iŐtahını desteklerken, gevşek para politikası beklentileri altını öne çıkarıyor. Piyasalar, Fed'in bu yıl iki faiz indirimi yapmasını beklerken; ECB, BoE ve RBI son dönemde güvercin faiz indirimleri gerçekleŐtirdi. Öte yandan, merkez bankalarının altın alımları da fiyatları destekliyor. Çin Merkez Bankası (PBoC), Ocak ayında rezervlerini üst üste üçüncü ay artırdı.

Altın, artan ticaret gerilimleri, ekonomik belirsizlikler ve gevşek para politikası beklentileriyle güvenli liman talebinin artması sonucu \$2900 seviyesinin üzerinde işlem görerek yükseliŐini sürdürüyor.

YURT İÇİ PİYASALAR

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ocak ayında politika faizini 250 baz puan daha indirerek haftalık repo faizini %45 seviyesine düşürdü. Para Politikası Kurulu (PPK) kararı, görece güvercin bir tonla algılandı. Mart ve nisan aylarında da faiz indirimlerinin gündemde olabileceğini değerlendiriyoruz.

Yılın ilk enflasyon raporu toplantısında, PPK üyeleri 2025 enflasyon tahminlerini %21'den %24'e yükseltti ve tahminin üst bandını %29 olarak belirledi. Yapılan açıklamalarda, tahmin artışının gevşek para politikası anlamına gelmediği ve pozitif reel faiz ortamının devam edeceği vurgulandı. Ayrıca, her ay otomatik faiz indirimi yapılmayabileceği ve kararların verilere bağlı olacağı ifade edildi.

Ocak ayında beklentilerin üzerinde %5,03 olarak açıklanan enflasyon verisi sonrasında yıl sonu enflasyon beklentimizi hemen revize etmemiŐtik. Ancak TCMB'nin açıklamaları doğrultusunda, beklentimizi %28,8'den %31'e yükseltiyoruz.

TCMB, Ocak ayında politika faizini 250 baz puan indirerek %45'e düşürdü ve gevşek para politikası beklentilerini artırırken, 2025 enflasyon tahminini %21'den %24'e yükseltti; yıl sonu enflasyon beklentimizi TCMB'nin açıklamaları doğrultusunda %28,8'den %31'e revize ediyoruz.

YURT DIŞI PİYASALAR

2024'ün son çeyreğinde olumlu seyreden büyüme göstergeleri, Ocak 2025'te PMI, tüketici güveni ve kapasite kullanım oranındaki düşüşlerle bozuldu; yıllık büyüme tahminimiz %2,7 olarak korunurken, ikinci yarıda toparlanma bekliyoruz.

Kasım 2024'te 2,8 milyar dolar cari açık gerçekleşerek on iki aylık cari açık 5,6 milyar dolara düştü ve 2025'te kademeli bir artış öngörüyoruz.

Finansal koşullar Ocak 2025'te nötr bir duruma gelirken, TCMB'nin faiz indirimleriyle bahar aylarında ekonomik aktiviteyi destekleyici bir yöne evrilebileceği öngörüyoruz.

Büyümeye ilişkin öncü göstergeler, 2024 yılının son çeyreğinde olumlu bir seyir izlerken, ocak ayı verilerinde bozulma gözlemlendi. PMI, 49,1'den 48'e gerilerken, tüketici güveni 81,3'ten 81'e hafif bir düşüş kaydetti. Kapasite kullanım oranı ise 75,8'den 74,6'ya düştü. Yıllık büyüme tahminimizi şimdilik %2,7 seviyesinde sabit tutuyoruz. Ancak yılın ilk yarısında gerileyen ekonomik aktivitenin, ikinci yarıda toparlanma eğilimine gireceğini öngörüyoruz.

Kasım 2024'te cari açık 2,8 milyar dolar olarak gerçekleşti ve on iki aylık cari açık 5,6 milyar dolar seviyesine geriledi. Böylece beş aylık cari fazla serisi sona erdi. Cari açığın yeniden oluşması, üçüncü çeyrekteki olumlu büyüme verileriyle uyumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. 2025 yılında cari açıktaki kademeli bir artış öngörüyoruz.

2024 yılı merkezi yönetim bütçe açığı rekor seviyeye ulaşarak 2,1 trilyon TL olarak gerçekleşti. Faiz dışı bütçe açığı ise 857 milyar TL oldu. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, 2025 yılında daha disiplinli bir bütçe politikası izleneceğini ifade etti. Ancak harcama ve gelir tarafında hangi politikaların uygulanacağına dair belirsizlik sürüyor.

Finansal koşullar, ocak ayında nötr bir duruma geldi. 2023 yılı sonundan itibaren ekonomik aktiviteyi daraltıcı yönde hareket eden finansal koşullar, artık daha gevşek bir görünüm sergiliyor. TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmesiyle birlikte, finansal koşulların bahar aylarında ekonomik aktiviteyi destekleyici bir bölgeye geçebileceğini düşünüyoruz.

YURT İÇİ PİYASALAR

Mevcut koşullarda, enflasyonda yaz sonuna kadar kademeli bir gerileme bekliyoruz. Bu doğrultuda, TCMB'nin enflasyondaki düşüşe paralel olarak faiz indirimlerine devam edeceğini tahmin ediyoruz. Ancak yaz aylarından sonra faiz indirim alanının daralacağını ve yılın son aylarında enflasyonda bir miktar yükseliş yaşanabileceğini öngörüyoruz. Yükselen enflasyon tahminimize paralel olarak, yıl sonu politika faizi beklentimizi %33 seviyesine yükselttik.

Türk lirasında ani değer kaybı öngörmüyoruz. Borsa İstanbul'da sektör ayrışmasının devam edeceğini, BIST 100'ün \$270-\$290 bandında yatay seyrini sürdürmesini bekliyoruz. Endeks fonları yerine aktif yönetilen fonlar az da olsa önümüzdeki ay portföylerde olmalı düşüncesindeyiz.

VARLIK DAĞILIM ÖNERİSİ

	Temkinli	Dengeli	Atak	Agresif
Para Piyasası Fonları	%80	%50	%30	%20
Kamu Borçlanma Araçları	%10	%25	%20	%20
Özel Sektör Borçlanma Araçları	%10	%15	%15	%20
Dış Borçlanma (Eurobond) Araçları			%10	%10
Kıymetli Madenler Fonları		%10	%15	%15
Hisse Senedi Fonları			%5	%5
Endeks Hisse Senedi Fonları				
Yabancı Hisse Senedi Fonları			%5	%10

Temkinli	Minimum dalgalanma ve istikrarlı getiri hedefleyen.
Dengeli	Daha yüksek getiri için orta seviyede risk alan.
Atak	Uzun vadede yüksek getiri hedefleyen.
Agresif	Uzun vadede maksimum getiriyi hedefleyen agresif.

[Varlık dağılımını nasıl gerçekleştiriyoruz okumak için tıklayınız.](#)

YASAL UYARI NOTU

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Başkent Menkul tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir.

Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Başkent Menkul ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Abide-i Hürriyet Cad. No:211 Bolkan Center C Blok Kat 6 Şişli / İSTANBUL

baskentmenkul@baskentmenkul.com.tr

+90 212 231 33 30